

信用评级公告

联合〔2022〕5546号

联合资信评估股份有限公司通过对“屹腾 2021 年第五期个人汽车贷款资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“屹腾 2021 年第五期个人汽车贷款资产支持证券”项下“21 屹腾 5A_bc”和“21 屹腾 5B_bc”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十八日

屹腾 2021 年第五期个人汽车贷款资产支持证券 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

证券简称	存续规模 (亿元)		占比 (%)		评级结果	
	本次	首评	本次	首评	本次	首评
21 屹腾 5A_bc	29.45	48.10	76.97	84.39	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21 屹腾 5B_bc	4.60	4.60	12.02	8.07	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21 屹腾 5C_bc	4.30	4.30	11.24	7.54	NR	NR
证券合计	38.35	57.00	100.23	100.00	--	--
超额抵押	-0.09 ¹	0.00	-0.23	0.00	--	--
资产池合计 ²	38.26	57.00	100.00	100.00	--	--

注：1. 金额或占比加总不等于合计数据系四舍五入所致，下同；2. NR 表示未予评级

交易概览：

信托设立日：2021 年 12 月 14 日
法定到期日：2028 年 7 月 26 日
基础资产初始起算日：2021 年 8 月 18 日
基础资产跟踪基准日：2022 年 3 月 31 日
证券跟踪基准日：2022 年 4 月 26 日
证券跟踪期间：2021 年 12 月 14 日 - 2022 年 4 月 26 日

首次评级日期：2021 年 11 月 19 日

跟踪评级日期：2022 年 6 月 28 日

分析师

杨润泽 沈柯燕 李倪

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“屹腾2021年第五期个人汽车贷款资产支持证券”（以下简称“本期证券”）进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况和尽职情况进行了持续的关注，并结合上述要素对证券进行了现金流分析及压力测试。

截至基础资产跟踪基准日，资产池实际表现（30+累计逾期率³0.20%）与首次评级的预测（通过静态池预测得到的同期限的预期 30+累计逾期率为 0.41%）基本一致，且入池资产剩余期限缩短（加权平均剩余期限由 34.03 个月下降至 30.59 个月）令借款人的违约成本提升，资产池现金流未来的不确定性随之降低（剩余周期累计违约率较首评下降 0.38 个百分点）。因此，资产池整体质量较首评提升，总体质量仍然良好。

交易结构方面，随着部分优先级资产支持证券的顺利兑付（截至证券跟踪基准日，“21 屹腾 5A_bc”已兑付 38.78% 本金），剩余优先级资产支持证券所获得的信用支持有所增加。此外，“21 屹腾 5A_bc”和“21 屹腾 5B_bc”实际发行利率低于首次评级测算使用的参数也有利于测算结果。从量化结果来看，“21 屹腾 5A_bc”和“21 屹腾 5B_bc”均满足 AAA_{sf} 等级的评级标准，并且，因偿付顺序不同，风险承受能力依次降低，但均已明显高于 AAA_{sf} 等级的最低要求。

综合考虑上述因素，联合资信维持本期证券项下“21 屹腾 5A_bc”和“21 屹腾 5B_bc”的信用等级均为 AAA_{sf}。

优势

1. 资产池整体质量仍然良好。截至基础资产跟

¹ 入池基础资产未偿本金余额与信托账户余额之和低于资产支持证券剩余规模，主要系封包期利息未入池和本次跟踪期内未有超额利差积累所致。

² 资产池合计金额=截至基础资产跟踪基准日未偿本金余额（382581.21 万元）+信托账户余额合计（11.25 万元）。信托账户余额系来自受托机构报告。

³ 30+累计逾期率=截至跟踪基准日逾期超过 30 天（不含）未偿本金/资产池初始基准日未偿本金余额。

踪基准日，资产池实际表现（30+累计逾期率 0.20%）与首次评级的预测（通过静态池预测得到的同期限的预期 30+累计逾期率为 0.41%）基本一致，加之剩余期限缩短（加权平均剩余期限由 34.03 个月下降至 30.59 个月），借款人融资杠杆下降，使得违约成本提升，违约风险降低，资产池现金流的不确定性降低，资产池整体质量较首次评级时提升。

2. **剩余优先级资产支持证券获得的信用支持得到提升。**截至证券跟踪基准日，“21 屹腾 5A_bc”已兑付 38.78%本金，考虑超额抵押的情况下，“21 屹腾 5A_bc”获得的信用支持较首评提升 7.42 个百分点，“21 屹腾 5B_bc”较首评提升 3.47 个百分点。
3. **优先级资产支持证券实际发行利率低于首次评级压力情景下的预测利率，为测算结果的提升起到积极作用。**具体而言，“21 屹腾 5A_bc”和“21 屹腾 5B_bc”的实际发行利率分别低于首次评级压力情景下的预测利率 0.54 个百分点和 0.60 个百分点。

关注

1. **定量分析存在一定的模型风险。**影响贷款违约及违约后回收的因素较多，加上我国开展汽车贷款的历史不长，数据基础不充分，定量分析时采用的相关假设或参数估计可能存在误差。
2. **外部经济环境不确定性风险。**目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合资信将持续关注基础资产未来的逾期及回收情况。

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

一、证券兑付情况

跟踪期间，屹腾 2021 年第五期个人汽车贷款资产支持证券兑付正常，未发生风险事件。部分优先级资产支持证券⁴的顺利偿付提升了剩余优先级资产支持证券的信用支持。

屹腾 2021 年第五期个人汽车贷款资产支持证券（以下简称“本期证券”）成立于 2021 年 12

月 14 日。截至证券跟踪基准日（2022 年 4 月 26 日），本期证券已兑付本金 186531.80 万元，各档优先级资产支持证券利息按时足额兑付，共支付利息 4750.01 万元，“21 屹腾 5C_bc”未支付期间收益，具体如下表所示：

表 1 截至证券跟踪基准日本期优先级证券兑付概况（单位：万元）

兑付日	21 屹腾 5A_bc		21 屹腾 5B_bc		21 屹腾 5C_bc	
	本金	利息	本金	利息	本金	利息
2022/01/26	109090.80	1677.31	0.00	176.12	0.00	0.00
2022/02/26	25300.60	934.97	0.00	126.97	0.00	0.00
2022/03/26	26022.10	787.04	0.00	114.68	0.00	0.00
2022/04/26	26118.30	805.95	0.00	126.97	0.00	0.00
合计	186531.80	4205.26	0.00	544.75	0.00	0.00

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

本期证券的分配方式上，优先级资产支持证券均为按月付息过手摊还本金；“21 屹腾 5C_bc”在优先级资产支持证券偿付完毕前获得不超过 5.00% 的年化收益率计算的期间收益，并获得最

终清算收益。

截至证券跟踪基准日，本期证券存续规模情况如下表 2 所示：

表 2 截至基础资产跟踪基准日本期资产支持证券剩余规模及兑付概况（单位：万元、%）

证券简称	存续规模		占比		发行利率	预期到期日	兑付情况
	本次跟踪	首次评级	本次跟踪	首次评级			
21 屹腾 5A_bc	294468.20	481000.00	76.97	84.39	2.96	2024/08/26	正常
21 屹腾 5B_bc	46000.00	46000.00	12.02	8.07	3.25	2025/03/26	正常
21 屹腾 5C_bc	43000.80	43000.80	11.24	7.54	--	2026/07/26	正常
证券合计	383469.00	570000.80	100.23	100.00	--	--	--
超额抵押	-876.54	0.00	-0.23	0.00	--	--	--
资产池合计	382592.46	570000.80	100.00	100.00	--	--	--

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

截至证券跟踪基准日，优先级资产支持证券均未到期，且付息情况均正常。具体而言，截至证券跟踪基准日，“21 屹腾 5A_bc”已兑付 38.78% 本金，获得的信用支持为 23.03%，较首评提升 7.42 个百分点；“21 屹腾 5B_bc”本金尚未开始兑付，获得的信用支持为 11.01%，较首评提升 3.47 个百分点，优先级资产支持证券获得的信用支持均有所提高。

截至基础资产跟踪基准日，入池基础资产未偿本金余额 382581.21 万元，截至证券跟踪基准日，信托账户余额合计 11.25 万元，对资产支持证券剩余规模形成 -0.23% 的超额抵押，两者之和低于资产支持证券剩余规模 876.54 万元，主要系封包期利息未入池和本次跟踪期内未有超额利差积累所致。

跟踪期间，本期证券未发生风险事件。

⁴ 优先级资产支持证券包括“21 屹腾 5A_bc”“21 屹腾 5B_bc”。

二、参与机构表现

跟踪期内，各参与机构未发生替换，履职情况稳定。

(1) 委托人/发起机构/贷款服务机构

一汽汽车金融有限公司（以下简称“一汽汽车金融”）业务经营稳健，管理水平较高，财务实力较强，联合资信认为一汽汽车金融作为委托人、发起机构和贷款服务机构，能够为本交易提供良好的相关服务。

本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构为一汽汽车金融。一汽汽车金融成立于 2012 年，是由中国第一汽车集团有限公司发起、经中国银监会批准成立、从事汽车金融服务的专业性金融机构。截至 2021 年 12 月底，一汽汽车金融注册资本 28.40 亿元，两大股东分别为一汽财务有限公司和吉林银行股份有限公司，持股比例分别为 83.00% 和 17.00%。

截至 2021 年底，一汽汽车金融资产总额 540.12 亿元；负债总额 467.50 亿元；所有者权益 72.62 亿元。2021 年，一汽汽车金融实现营业收入 56.59 亿元，净利润 16.00 亿元。

在车贷业务风险控制程序方面，一汽汽车金融针对授信各个环节制定了涵盖贷前调查、贷时审查、贷款实施、贷后管理、贷款分类、资产保全等一系列规章制度，确保授信管理各项工作标准明确、有据可依、基础夯实，风险控制程序运行有效。

在信用风险控制政策方面，一汽汽车金融巩固和深化风险政策管理体系，保持稳健的风险管理策略，依据各条线业务特点，优化信贷结构；同时完善风险监测与报告体系，加强对不良贷款的监测与分析，抓好风险事件管理时效性和管理平台的运行质量等。

总体而言，一汽汽车金融风险管理水平较好，财务实力较强。联合资信认为一汽汽车金融作为本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构，履职能力很强，能够为本交易提供良好的服务。

(2) 其他机构

跟踪期内，本期证券的受托机构、资金保管机构未发生变化，履约情况稳定。

三、基础资产分析

跟踪期内，资产池整体逾期表现与预期基本一致，且资产池剩余期限缩短令借款人违约成本相应提升，违约风险降低，资产池现金流不确定性降低，因此资产池整体质量提升。

1. 基础资产概况

截至基础资产跟踪基准日，本期证券资产池

未偿本金余额为 382581.21 万元，共涉及 74674 户借款人的 74690 笔贷款。相比基础资产初始起算日，资产池加权平均贷款账龄由 7.87 个月增加至 15.00 个月，资产池加权平均剩余期限由 34.03 个月减少至 30.59 个月。跟踪期间，累计早偿率为 4.72%⁵，早偿比例较低，基础资产概况如下表所示。

表 3 基础资产概况

项目	本次跟踪基准日	初始评估基准日
未偿本金余额（万元）	382581.21	570000.80
合同金额（万元）	710504.02	786037.89
贷款笔数（笔）	74690	83017
贷款户数（户）	74674	82997

⁵ 早偿率=资产池累计提前还款金额/基础资产初始起算日未偿本金余额。

加权平均合同期限（月）	45.60	41.90
加权平均账龄（月）	15.00	7.87
加权平均剩余期限（月）	30.59	34.03
加权平均贷款执行年利率（%）	4.78	4.18

资料来源：委托人提供，联合资信整理

2. 逾期分布

截至基础资产跟踪基准日，入池资产处于逾期超过30天（不含）的合同笔数共计152笔，未偿本金余额共计835.59万元，占剩余资产未偿本金余额比例为0.22%，占初始资产未偿本金余额0.15%，30天以上逾期率较低；入池资产逾期超过90天（不含）以上合同笔数共计81笔，未偿本金余额458.83万元，占剩余资产未偿本金余额比

例为0.12%，占初始资产池未偿本金余额占比0.08%。整体看，截至基础资产跟踪基准日，资产池逾期率水平较低，资产池实际表现（30+累计逾期率0.20%）与首次评级的预测（通过静态池预测得到的同期限的预期30+累计逾期率为0.41%）基本一致，资产池整体回款情况较好。联合资信将在后续压力测试中考虑逾期情况对资产池信用的影响。

表4 逾期天数分布（单位：天、笔、万元、%）

逾期天数	基础资产跟踪基准日		
	笔数	未偿本金余额	未偿本金占比
未逾期	74274	380210.93	99.38
(0,30]	264	1534.69	0.40
(31,60]	40	251.53	0.07
(61,90]	31	125.23	0.03
大于 90	81	458.83	0.12
合计	74690	382581.21	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(0,30]表示大于0但小于等于30，下同
资料来源：委托人提供，联合资信整理

3. 贷款年利率分布

截至基础资产跟踪基准日，基础资产加权平

均综合年利率为4.78%，较基础资产初始起算日的4.18%变化不大。

表5 贷款年利率分布（单位：%、笔、万元）

贷款年利率	基础资产跟踪基准日			基础资产初始起算日		
	笔数	未偿本金	未偿本金占比	笔数	未偿本金	未偿本金占比
[0,1]	49100	135462.18	35.41	54421	254748.86	44.69
(1,3]	74	103.15	0.03	217	475.26	0.08
(3,5]	630	6825.33	1.78	522	5617.38	0.99
(5,7]	10680	94049.05	24.58	11730	118282.37	20.75
(7,9]	8697	135220.21	35.34	9658	167669.45	29.42
9以上	5509	10921.29	2.85	6469	23207.48	4.07
合计	74690	382581.21	100.00	83017	570000.80	100.00

注：[,]为左开右闭区间，例如[0,1]表示大于等于0且小于等于1，下同
资料来源：委托人提供，联合资信整理

4. 账龄及剩余期限分布

截至基础资产跟踪基准日，基础资产加权平

均账龄由初始起算日的7.87个月增长到15.00个月。

表6 账龄分布 (单位: 月、笔、万元、%)

账龄	基础资产跟踪基准日			基础资产初始起算日		
	笔数	未偿本金	未偿占比	笔数	未偿本金	未偿占比
(0, 6]	0	0.00	0.00	38165	300698.63	52.75
(6, 12]	16359	113151.01	29.58	20716	180882.73	31.73
(12, 18]	37858	210895.38	55.12	11609	53860.64	9.45
(18, 24]	11052	42785.25	11.18	8483	26442.64	4.64
(24, 30]	5411	12260.11	3.20	3514	7747.76	1.36
30 以上	4010	3489.46	0.91	530	368.39	0.06
合计	74690	382581.21	100.00	83017	570000.80	100.00

资料来源: 委托人提供, 联合资信整理

截至基础资产跟踪基准日, 基础资产剩余期限进一步缩短, 加权平均剩余期限从基础资产初始起算日的 34.03 个月降为 30.59 个月。

表7 剩余期限分布 (单位: 月、笔、万元、%)

剩余期限	基础资产跟踪基准日			基础资产初始起算日		
	笔数	未偿本金	未偿占比	笔数	未偿本金	未偿占比
[0, 6]	12560	10897.56	2.85	2656	4575.05	0.80
(6, 12]	36426	110696.29	28.93	14314	43222.37	7.58
(12, 18]	5609	21870.19	5.72	24454	111920.53	19.64
(18, 24]	124	624.13	0.16	20255	118102.35	20.72
(24, 30]	702	5767.76	1.51	115	856.12	0.15
(30, 36]	3259	29384.85	7.68	90	544.66	0.10
(36, 42]	4379	49636.93	12.97	3490	37420.80	6.57
(42, 48]	8121	104235.14	27.25	3876	49251.68	8.64
(48, 54]	3510	49468.37	12.93	7931	112831.54	19.79
(54, 60]	--	--	--	5836	91275.67	16.01
合计	74690	382581.21	100.00	83017	570000.80	100.00

注: 剩余期限为 0, 系逾期资产所致

资料来源: 委托人提供, 联合资信整理

5. 借款人地区分布

截至基础资产跟踪基准日, 相较于基础资产初始起算日, 借款人前十大地区未偿本金余额合

计由355565.07万元缩小至237467.41万元, 借款人未偿本金余额占比最高的地区依然是山东省, 未偿本金余额占比9.55%。

表8 借款人前十大地区分布 (单位: 笔、万元、%)

基础资产跟踪基准日				基础资产初始起算日			
地区	笔数	未偿本金	未偿占比	地区	笔数	未偿本金	未偿占比
山东	8027	36541.33	9.55	山东	8796	55922.78	9.81
河南	7688	34424.32	9.00	河南	8402	52710.49	9.25
四川	5792	32898.79	8.60	四川	6553	47752.28	8.38
河北	5497	28267.92	7.39	河北	6035	42203.11	7.40
贵州	2561	21890.99	5.72	江西	4535	29004.27	5.09
江西	4259	18815.04	4.92	贵州	2840	28375.62	4.98
辽宁	3604	17736.85	4.64	辽宁	4085	26912.81	4.72
安徽	2832	16299.03	4.26	湖南	3928	24403.00	4.28

湖南	3578	15747.32	4.12	安徽	3238	24252.54	4.25
江苏	3155	14845.82	3.88	江苏	3637	24028.15	4.22
合计	46993	237467.41	62.07	合计	52049	355565.07	62.38

资料来源：委托人提供，联合资信整理

四、量化分析

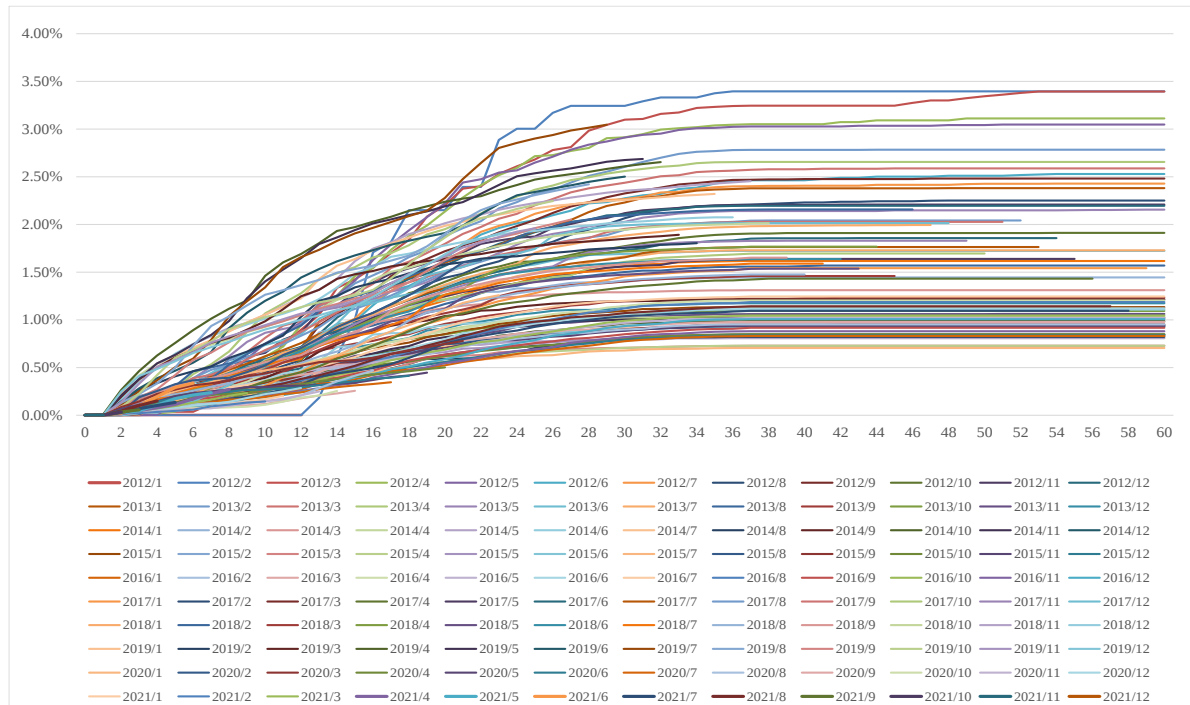
1. 现金流分析

联合资信根据委托人提供的标的业务历史数据，计算出累计违约率⁶、回收率和早偿率三个量化指标，用于分析本交易未来现金流情况。

委托人的历史表现方面，联合资信整理了2012年1月至2021年12月的120个静态池的

数据（部分静态池的数据观测周期短，未作参考）。联合资信以各月发放的贷款总量为样本，通过对委托人提供的历史数据的累计违约率进行分析，得出各月发放的贷款的累计违约表现如下图所示：

图1 静态池在后续月份的累计违约率表现



资料来源：委托人提供，联合资信整理

累计违约率方面，联合资信认定违约的标准为逾期30天以上。联合资信整理出各可用静态池各月的违约率增量矩阵，计算所有可用静态池在各个期限内的平均违约率增量，并根据各期的平均违约率增量计算出违约率的时间分布，从而得到资产池60个月的预期累计违约率⁷为

1.46%。考虑到资产池加权平均账龄为15.00个月，经账龄因素调整后，剩余周期的预期累计违约率⁸为0.71%。

回收率方面，联合资信根据“资产回收率=（静态池累计逾期30天以上资产的未偿本金余额-静态池最终被认定为核销资产的未偿本金余

⁶ 联合资信在汽车金融资产证券化评级项目中定义逾期30天以上的贷款为违约贷款，并以此为标准计算违约率数据。

⁷ 累计违约率=累计逾期30天以上的资产未偿本金余额/静态资产池初始放款金额。

⁸ 剩余周期的预期累计违约率（ CDR_2 ）用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为 $CDR_2 = (CDR_0 - CDR_1)$ 。其中， CDR_0 为基础资产静态池全周期预期累计违约率， CDR_1 为基础资产静态池已有账期预期累计违约率

额)/静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额”公式计算出每个静态池逾期资产的回收率。联合资信自 2012 年 2 月起开始计算各个月发放贷款的资产回收率, 去除几个时间太短还未体现回收能力的静态池样本, 通过计算各静态池的回收率的算数平均数, 联合资信确定资产池基准回收率为 72.85%。得出的各静态池回收率如下表所示。

表 9 各静态池资产回收率

静态池	回收率 (%)	静态池	回收率 (%)	静态池	回收率 (%)
2012/02	83.97	2014/11	74.77	2017/08	68.49
2012/03	82.32	2014/12	73.45	2017/09	73.54
2012/04	83.88	2015/01	77.57	2017/10	76.40
2012/05	77.15	2015/02	72.82	2017/11	76.63
2012/06	74.86	2015/03	73.32	2017/12	80.84
2012/07	77.90	2015/04	68.62	2018/01	80.25
2012/08	81.16	2015/05	69.03	2018/02	81.09
2012/09	80.87	2015/06	75.62	2018/03	76.51
2012/10	81.83	2015/07	68.14	2018/04	79.68
2012/11	80.79	2015/08	60.52	2018/05	76.41
2012/12	86.16	2015/09	67.47	2018/06	73.37
2013/01	82.74	2015/10	66.88	2018/07	77.00
2013/02	78.41	2015/11	62.58	2018/08	78.22
2013/03	78.20	2015/12	71.01	2018/09	75.44
2013/04	71.02	2016/01	75.93	2018/10	62.83
2013/05	75.79	2016/02	67.04	2018/11	55.70
2013/06	71.01	2016/03	64.51	2018/12	52.02
2013/07	77.86	2016/04	68.53	2019/01	59.31
2013/08	78.44	2016/05	65.54	2019/02	68.76
2013/09	74.06	2016/06	64.98	2019/03	53.67
2013/10	75.29	2016/07	66.37	2019/04	59.10
2013/11	73.08	2016/08	72.82	2019/05	66.02
2013/12	72.42	2016/09	70.79	2019/06	73.80
2014/01	80.90	2016/10	74.03	2019/07	75.47
2014/02	86.58	2016/11	75.83	2019/08	71.98
2014/03	75.82	2016/12	77.28	2019/09	75.16
2014/04	66.51	2017/01	75.56	2019/10	76.74
2014/05	75.27	2017/02	74.37	2019/11	71.71
2014/06	64.70	2017/03	67.72	2019/12	69.42
2014/07	60.97	2017/04	69.29	2020/01	72.69
2014/08	73.57	2017/05	67.49	2020/02	76.28
2014/09	70.16	2017/06	73.30	平均值	72.85
2014/10	73.53	2017/07	71.83		

资料来源: 联合资信整理

早偿率方面, 虽然提前偿还有助于优先级资产支持证券本金的兑付, 但是会减少入池资产产生的收益, 一定程度上影响到超额利差的保障程度。联合资信根据每月早偿金额的历史数据, 计算预期全周期累计早偿率为 5.31%, 截至基础资产跟踪基准日, 经账龄因素调整后, 剩余周期的预期累计早偿率为 2.61%。

联合资信在压力测试中使用的基准参数如下表:

表 10 基准参数

参数名称	参数基准值	
	本次跟踪	首次评级
累计违约率	0.71%	1.09%
回收率	72.85%	72.24%
早偿率	2.61%	3.73%

资料来源: 委托人提供, 联合资信整理

上述基准参数主要用于预测一般情况下, 资产池未来现金流的表现。但要使证券的信用等级能达到投资级以上, 证券就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试, 模拟了资产池面临极端恶化的情景下, 证券及时、足额偿付的能力。

目前, 新冠肺炎疫情全球大流行, 对各国经济和贸易造成严重冲击, 全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响, 经济逐步复苏。在此背景下, 宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合资信的测试标准已经涵盖了上述系统性风险的影响。

2. 现金流压力测试

(1) 压力测试标准

对于现金流模型, 联合资信仅对现金流流入端加压考虑, 以判断在目标评级的情况下“21 屹腾 5A_bc”和“21 屹腾 5B_bc”是否能足额兑付。

现金流流入端压力标准

在现金流流入端, 联合资信对于累计违约率、回收率等量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 的压力倍数进行加压考量。由于本期证券存续期已过 4

个月，因此累计违约率和回收率不设置过渡时间，直接达到最终压力参数。联合资信通过量化测算发现，虽然提前还款会损失少量的资产池利差现金流，但同时较高的早偿率也加速了本金的偿还，抵销了压力情景下累计违约率的加压效果，反而改善了量化测算的结果。因此，联合资信在现金流流入端并未对早偿率加压。考虑到跟踪期内委托人运营稳定，资产表现稳定，联合资信决定维持风险调整系数 1.00 不变。最终现金流流入端压力参数结果如下表所示：

表 11 现金流流入端压力参数设置

目标级别	AAA _{sf}		
参数名称	累计违约率	回收率	早偿率
基准参数（%）	0.71	72.85	2.61
目标评级下乘数/折损系数	5.50	0.45	--
过渡时间（月）	0	0	--
压力调整系数	1.0		
加压后参数（%）	3.90	40.07	2.61

资料来源：联合资信整理

现金流流出端参数设置

在现金流流出端，参数主要涉及税、费用、发行利率等，因跟踪期间这些参数不会变化，因

此，我们在量化测算中不会对这些参数加压。联合资信参照本期证券成立时确定的相关信息设置跟踪评级时的现金流流出参数，具体如下表所示：

表 12 现金流流出参数设置

参数名称	参数基准值	
	本次跟踪	首次评级
“21 屹腾 5A_bc”发行利率	2.96%	3.50% (3.00%+50bps)
“21 屹腾 5B_bc”发行利率	3.25%	3.85% (3.35%+50bps)
税率	3.26%	3.26%
综合费率	0.305%	0.305%

资料来源：联合资信整理

总体看，联合资信根据优先级资产支持证券所需达到的目标评级等级，在现金流流入端设定了各种苛刻的压力因子，通过判断优先级资产支持证券的本息是否能按时足额受偿，以决定最终是否通过现金流压力测试。

（2）压力测试结果

根据上述最大压力情景参数设置，联合资信通过现金流模型，得到目标评级 AAA_{sf} 下的压力测试结果，具体如下表所示：

表 13 AAA_{sf} 级别下压力测试结果（单位：万元）

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
信托账户余额	11.25	税费	8380.23	8380.23
回收款利息	29546.41	“21 屹腾 5A_bc”利息	7064.34	7064.34
		“21 屹腾 5B_bc”利息	3978.98	3978.98
		“21 屹腾 5C_bc”利息	8252.24	--
回收款本金	365352.66	“21 屹腾 5A_bc”本金	294468.20	294468.20
		“21 屹腾 5B_bc”本金	46000.00	46000.00
		“21 屹腾 5C_bc”本金	43000.80	35018.57
		超额收益	--	--
流入合计	394910.32	流出合计	411144.78	394910.32

资料来源：联合资信整理

从 AAA_{sf} 压力情景下的压力测试结果可以看到，“21 屹腾 5A_bc”在法定到期日前可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 81630.73 万元可用于兑付“21 屹腾 5B_bc”本息和“21 屹

腾 5C_bc”本金，对“21 屹腾 5A_bc”本金形成 27.72%的安全距离⁹；“21 屹腾 5B_bc”在法定到期日前可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 35018.57 万元可用于兑付“21 屹腾 5C_bc”

⁹ “21 屹腾 5A_bc”的安全距离=“21 屹腾 5A_bc”本息支付完毕后剩余的现金/“21 屹腾 5A_bc”的存续规模。

证券本金，对“21 屹腾 5B_bc”本金形成 10.29% 的安全距离¹⁰。因此，“21 屹腾 5A_bc”和“21 屹腾 5B_bc”均能通过 AAA_{sf} 级别压力测试。

量化测算结果表明：“21 屹腾 5A_bc”和“21 屹腾 5B_bc”信用等级能够维持 AAA_{sf}。

五、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量，确定维持“屹腾2021年第五期个人汽车贷款资产支持证券”项下“21屹腾5A_bc”的信用等级为AAA_{sf}，“21屹腾5B_bc”

的信用等级为AAA_{sf}。

上述“21屹腾5A_bc”和“21屹腾5B_bc”评级结果反映了该资产支持证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

¹⁰ “21 屹腾 5B_bc” = “21 屹腾 5B_bc” 本息支付完毕后剩余的现金 / (“21 屹腾 5A_bc” + “21 屹腾 5B_bc” 存续规模)。

附件 资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信资产支持证券（含资产支持票据）信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务